

“TO THE BEST OF MY KNOWLEDGE...”

Hemos elegido como título unas palabras que, cuando aparecen en un contrato en inglés, siembran el pánico entre los abogados.

Ante la creciente reinsertión de la Argentina en el mundo, los negocios con inversores externos se irán multiplicando. Y, con ellos, los contratos que los instrumentan.

Las operaciones por las cuales un inversor adquiere una empresa generalmente se reflejan en un contrato de compraventa de acciones; en inglés, un “stock purchase agreement” o “SPA”. Por las dificultades que estos SPAs presentan (tanto en cuanto a su negociación como a su redacción) lejos están de ser los “spas” a los que uno concurre en busca de paz y tranquilidad...

En las últimas décadas se ha producido una creciente uniformización de los textos de los SPAs. Las diferencias más grandes que subsisten (o que impiden alcanzar una estandarización absoluta) dependen, obviamente, de la ley que las partes del contrato elijan para que lo gobierne. (Sobre este punto en particular ya surge una primera diferencia entre los países que permiten la elección de *cualquier ley* y aquellos que exigen que la ley elegida tenga *una conexión razonable* con el contrato).

Un estudio reciente¹ ha comparado los contratos regidos por el derecho continental europeo y por el *common law* (estadounidense o inglés) y ha encontrado interesantes diferencias entre ambos. Uno de los aspectos más relevantes del trabajo mencionado es que acompaña cifras y porcentajes acerca del uso (o abandono) de ciertas cláusulas relevantes.

El estudio atribuye a los contratos “europeos” una mayor concisión que la de los regidos por el derecho estadounidense y entiende que ello es una consecuencia de la mayor litigiosidad existente en los Estados Unidos. En rigor, nos parece que la mayor extensión de los contratos sujetos al derecho de cualquier estado de ese país puede también deberse a la desventaja que se deriva del uso de un derecho no codificado, que impide la remisión a normas y principios genéricos que hacen necesaria la inserción de cláusulas específicas que cubran toda posible ocurrencia. También hay que tener en cuenta que, en muchos casos, y más allá del derecho elegido —y del sistema al que este derecho pertenezca—, las partes prefieren

¹ Feldman, R., “Recent trends in European SPAs and comparisons with US practice”, *Business Law International*, 17:3, septiembre de 2016, p. 217

tener en el contrato *todas* las reglas aplicables, y no deferirlas a un cuerpo legal determinado.

Uno de los aspectos que el estudio resalta es la mayor complejidad de las cláusulas de ajuste de precio en los contratos “estadounidenses”. Así, mientras alrededor de la mitad de los contratos celebrados bajo el derecho continental permite un ajuste del precio luego del cierre del negocio, casi el 90% de los contratos bajo derecho anglosajón lo contemplan previamente.

El análisis también señala que la mayoría de los contratos regidos por el derecho europeo contempla un precio fijo, sobre la base de un balance cerrado en una fecha acordada por las partes, pero que permite ajustes sólo en el caso de algunos “deslices”, como el pago de dividendos, beneficios extraordinarios a los gerentes, rescates de acciones o pago de créditos al vendedor o a sus empresas vinculadas.

Una elección semejante requiere, obviamente, un alto grado de seguridad acerca de la confiabilidad de los estados contables de la empresa a adquirir y una muy cuidadosa investigación (“*due diligence*”) acerca de todos los rubros que los conforman.

Quizás donde mayores diferencias existan entre ambos sistemas es en el carácter de las manifestaciones y garantías que habitualmente otorga el vendedor con respecto a los estados contables de la empresa en venta.

Así, mientras en Europa por lo general (en casi el 60% de los casos) el vendedor manifiesta que los estados contables de la sociedad cuyas acciones se transfieren “reflejan razonablemente” su situación financiera *de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados*, ello

ocurre sólo en el 17% de los contratos regidos por algún derecho estadounidense.

Ello parece derivar de un dictamen de la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos (el equivalente de nuestra Comisión Nacional de Valores) según el cual, cuando se manifiesta que los estados contables de una empresa “reflejan razonablemente” su situación financiera — *y sin hacer referencia a aquellos principios*— se quiere decir que se ha alcanzado un estándar de precisión y extensión más alto que el de los exigidos por los principios de contabilidad generalmente aceptados, “puesto que éstos pueden no necesariamente satisfacer las normas antifraude de las leyes federales estadounidenses”.

Un ejemplo práctico de lo dicho es el modo en el que ciertos pasivos contingentes se exponen (o no) en los balances (o en sus notas): así, los principios de contabilidad generalmente aceptados *pueden no exigir la exposición de las contingencias consideradas remotas*, mientras que una “presentación razonable” (así, sin referencia a aquellos principios) requiere la exposición de todo pasivo contingente, *incluyendo las contingencias remotas*.

Otra diferencia entre ambos sistemas (o, en rigor, en el modo en el que la legislación aplicable se refleja en los contratos) está referida a la generalizada aserción por parte del vendedor de que “la información suministrada [al comprador] constituye toda la información significativa” respecto de la sociedad que se transfiere.

Esta cláusula puede verse reflejada en el contrato de modo positivo (“el vendedor ha suministrado toda la información sustancial de modo veraz, preciso e inequívoco” — *true, accurate and not misleading*—) o negativo (“no hay falsedad u omisión

alguna en las manifestaciones, garantías y otras declaraciones del vendedor que las hagan equívocas”). Este tipo de cláusula se encuentra en más de la mitad de los contratos bajo el derecho continental, pero en apenas el 25% de los estadounidenses.

Sea cual fuere el modo en que se la formula, esta manifestación del vendedor sirve como base para efectuar reclamos en caso de que se la demuestre falsa. Sin embargo, bajo el derecho continental, en muchos casos la cláusula aparece “calificada”, al estipularse que esa manifestación se efectúa “en la medida de los conocimientos” de quien la formula. Por el contrario, en los contratos regidos por el derecho americano, esa calificación es mucho menos frecuente.

En estos últimos, la veracidad de las manifestaciones y garantías formuladas por las partes es una condición esencial para el cierre del negocio, En cambio, ello ocurre en menos de la mitad de los contratos sujetos al derecho continental.

La diferencia radica en el papel que se otorga a esas manifestaciones en el contrato. Si se descubre una falsedad del vendedor, ésta puede servir al comprador para requerir una indemnización de su contraparte, pero también puede otorgarle el derecho a declarar resuelto el contrato. Expresiones tajantes tales como “cada una de las manifestaciones y garantías es verdadera y precisa en todos sus aspectos” se encuentran en más del setenta por ciento

de los contratos sujetos al derecho continental, pero sólo en el cinco por ciento (!) de los sometidos al sistema anglosajón.

En cambio, un texto más flexible, como “cada manifestación y garantía es verdadera y precisa en todos sus aspectos sustanciales” suele usarse con idéntica frecuencia bajo ambos sistemas.

El texto más estricto posible (“cada una de las manifestaciones y garantías del vendedor es verdadera y precisa en todos sus aspectos sustanciales, entendiéndose que para establecer la exactitud de cada una de ellas, se dejará de lado cualquier calificación sustancial”) se aplica en alrededor del 3% de los contratos, y sólo en los regidos por el derecho continental.

Algo más común en los Estados Unidos es la cláusula que establece que “cada una de las manifestaciones y garantías es verdadera y precisa, excepto por aquellas imprecisiones surgidas de circunstancias que, individualmente o en conjunto, no constituyen un cambio sustancial adverso ni razonablemente pueden llegar a constituirlo”.

Como puede observarse, las habilidades lingüísticas de los abogados son cruciales cuando se trata de alcanzar un texto que, luego de acordado, deberá soportar la prueba ácida de dar satisfacción a las pretensiones de ambas partes: no encontrarse con sorpresas impensadas y percibir íntegramente el precio pactado.

* * *

Esta nota ha sido preparada por Juan Javier Negri. Para más información sobre este tema pueden comunicarse con el teléfono (54-11) 5556-8000 o por correo electrónico a np@negri.com.ar.

**Este artículo es un servicio de Negri & Pueyrredon Abogados a sus clientes y amigos.
No tiene por objeto prestar asesoramiento legal sobre tema alguno.**